



여행업



9월 송객 실적: 정상화를 넘어 성장세 지속

2015. 10. 2

Analyst 김승철 (6309-4604)

Overweight

Top Picks

하나투어(039130)
Buy, TP 165,000 원

모두투어(080160)
Buy, TP 45,000 원

▶ Investment Point

[하나투어] 9월 송출객 YoY 10.6% 성장

- 하나투어 9월 전체 송출객수는 전년대비 10.6% 성장한 15.9명을 기록
- 패키지 송출객수는 전년대비 약 7.0% 증가, 항공권 판매는 전년대비 16.3% 성장
- 지역별 송출객 성장률로는 일본이 40.7%로 강세 지속, 미주 7.0% 성장, 반면 동남아시아 지역 -0.2%, 중국 -6.0%, 유럽 -3.0%
- 4분기 예약률 고성장: 10월(+25.9%), 11월(+36.2%), 12월(+31.2%)

[모두투어] 9월 송출객 YoY 28.4% 성장

- 모두투어 9월 전체 송출객수는 전년대비 28.4% 증가한 14.6만명 기록
- 패키지 송출객수는 전년대비 14.1% 증가, 항공권 판매는 전년대비 57.8% 성장
- 지역별로는 일본 62.2% 성장, 동남아 17.1%, 유럽 5.2% 증가
- 중동호흡기증후군(MERS)으로 취소되거나 이연된 여행 수요가 9월부터 물리고 있는 상황
- 전통적으로 9월은 여행 비수기임에도 성장세가 이어졌음
- 4분기 예약률 고성장: 10월(+20.1%), 11월(+33.5%), 12월(+70.7%)

하나투어 3Q15 Preview

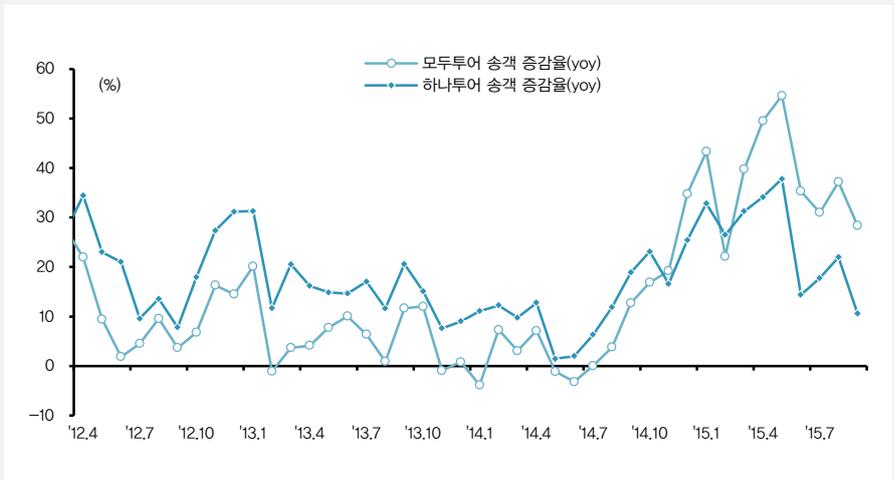
(단위: 억원)	3Q15E	3Q14	YoY%	2Q15	QoQ%
매출액	1,126	1,047	7.5%	1,092	3.1%
영업이익	152	136	11.8%	117	29.9%
당기순이익	129	115	12.2%	106	21.7%

모두투어 3Q15 Preview

(단위: 억원)	3Q15E	3Q14	YoY%	2Q15	QoQ%
매출액	573	470	21.9%	496	15.5%
영업이익	91	70	30.0%	52	75.0%
당기순이익	67	32	109.4%	40	67.5%

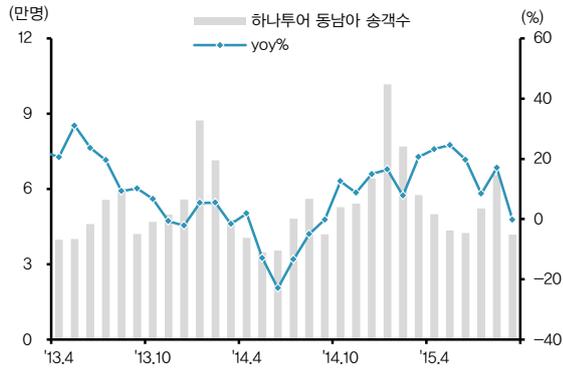
자료: 메리츠증권 리서치센터

[그림 1] 하나투어 모두투어 송출객 증감률 추이



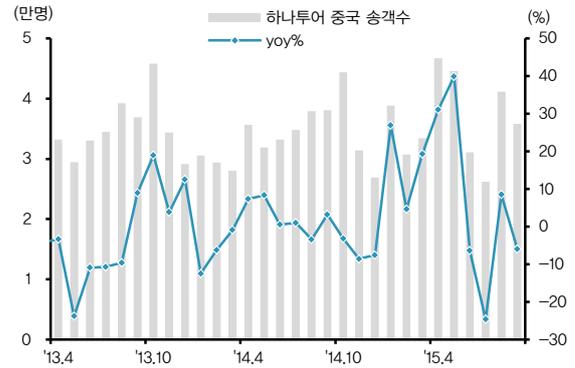
자료: 하나투어, 모두투어

[그림 2] 하나투어 월별 동남아 송객



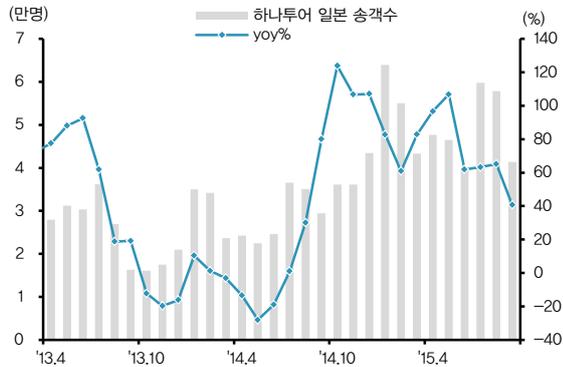
자료: 하나투어

[그림 3] 하나투어 월별 중국 송객



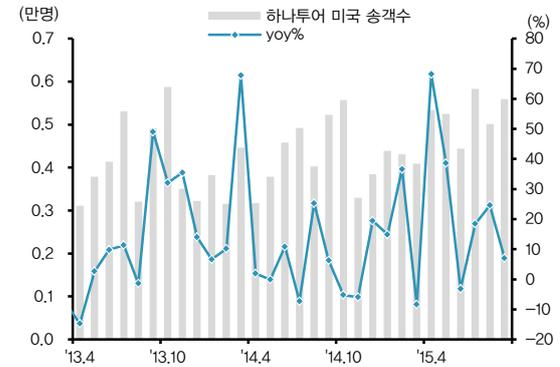
자료: 하나투어

[그림 4] 하나투어 월별 일본 송객



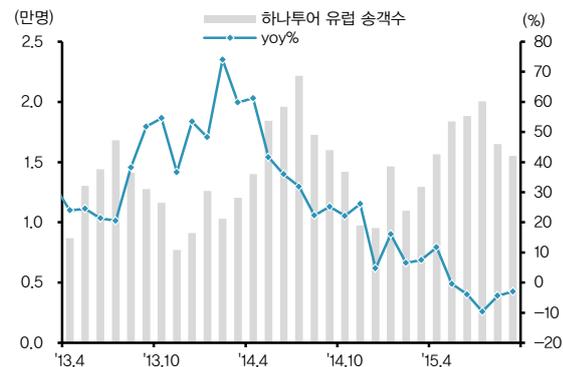
자료: 하나투어

[그림 5] 하나투어 월별 미주 송객



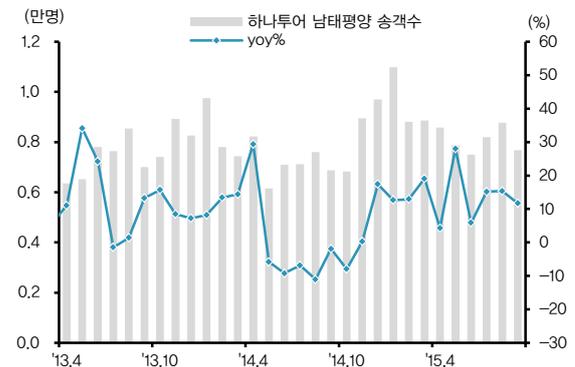
자료: 하나투어

[그림 6] 하나투어 월별 유럽 송객



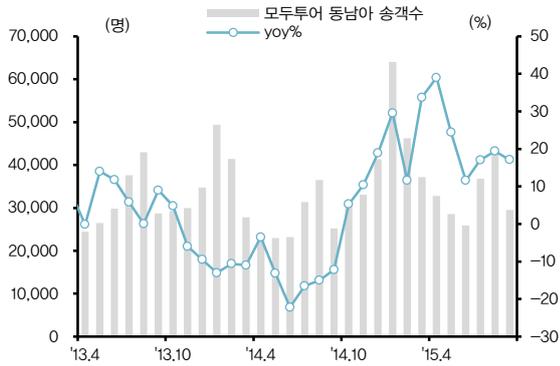
자료: 하나투어

[그림 7] 하나투어 월별 남태평양 송객



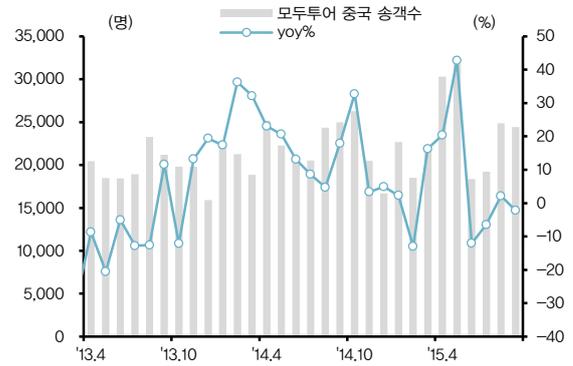
자료: 하나투어

[그림 8] 모두투어 월별 동남아 송객



자료: 모두투어

[그림 9] 모두투어 월별 중국 송객



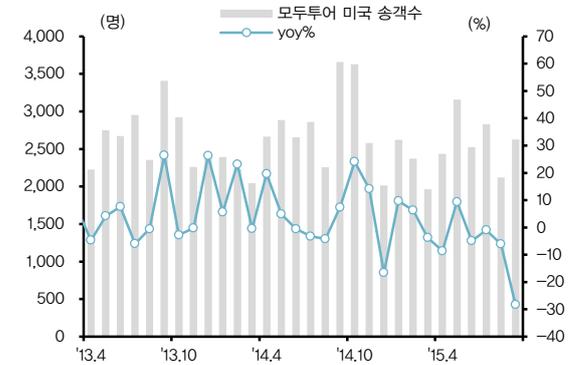
자료: 모두투어

[그림 10] 모두투어 월별 일본 송객



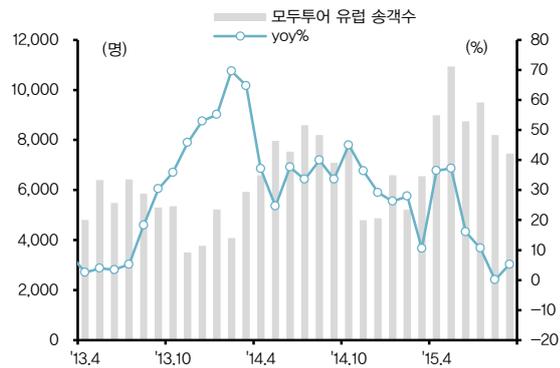
자료: 모두투어

[그림 11] 모두투어 월별 미주 송객



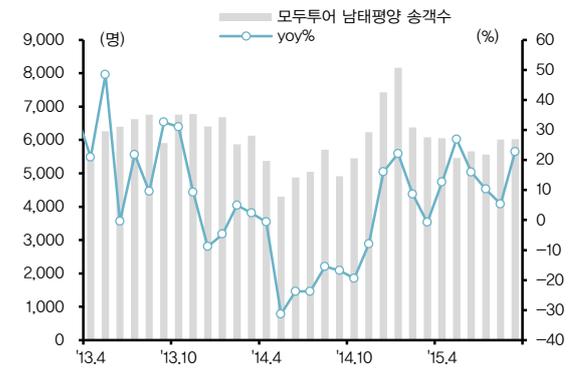
자료: 모두투어

[그림 12] 모두투어 월별 유럽 송객



자료: 모두투어

[그림 13] 모두투어 월별 남태평양 송객



자료: 모두투어

[표 1] 하나투어 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,855	4,584	7,480	8,532	영업활동 현금흐름	1,037	509	937	966
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	354	489	696	804
매출총이익	3,855	4,584	7,480	8,532	유형자산감가상각비	40	91	84	74
판매비와관리비	3,450	4,025	6,660	7,585	무형자산상각비	32	32	23	17
기타손익	108	128	209	238	운전자본의 증감	547	-99	139	76
영업이익	404	558	819	947	투자활동 현금흐름	-395	-198	-469	-212
금융수익	41	46	52	63	유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-83	-66	-53
종속/관계기업관련손익	4	4	4	4	투자자산의 감소(증가)	-83	-92	-379	-135
기타영업외손익	13	26	28	30	재무활동 현금흐름	-317	-156	-137	-141
세전계속사업이익	462	635	904	1,044	차입금증감	111	-13	6	2
법인세비용	108	146	208	240	자본의증가	10	0	0	0
당기순이익	354	489	696	804	현금의증가	321	155	332	614
지배주주지분 순이익	334	462	658	759	기초현금	819	1,139	1,294	1,626
					기말현금	1,139	1,294	1,626	2,240

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	3,164	3,509	4,294	5,093	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	1,139	1,294	1,626	2,240	SPS	33,183	39,460	64,390	73,448
매출채권	499	660	1,077	1,228	EPS(지배주주)	2,879	3,978	5,661	6,537
재고자산	10	9	14	16	CFPS	4,921	6,098	8,216	9,192
비유동자산	1,210	1,265	1,607	1,709	EBITDAPS	4,098	5,873	7,974	8,934
유형자산	463	454	437	415	BPS	14,464	17,489	22,119	27,568
무형자산	123	90	67	50	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
투자자산	510	607	990	1,130	배당수익률(%)	1.7	1.7	1.7	1.7
자산총계	4,374	4,774	5,902	6,802	Valuation(Multiple)				
유동부채	2,430	2,479	3,034	3,267	PER	27.1	36.0	25.3	21.9
매입채무	758	772	1,260	1,437	PCR	15.8	23.4	17.4	15.6
단기차입금	133	133	133	133	PSR	2.3	3.6	2.2	1.9
유동성장기부채	15	0	0	0	PBR	5.4	8.2	6.5	5.2
비유동부채	64	69	89	96	EBITDA	476	682	926	1,038
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.8	10.1	7.1	5.8
장기차입금	17	17	17	17	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	2,494	2,548	3,123	3,363	자기자본이익률(ROE)	18.2	23.5	27.6	25.8
자본금	58	58	58	58	EBITDA이익률	12.3	14.9	12.4	12.2
자본잉여금	921	921	921	921	부채비율	132.7	114.5	112.4	97.8
기타포괄이익누계액	-15	-15	-15	-15	금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0
이익잉여금	1,186	1,505	2,020	2,636	이자보상배율(x)	148.9	152.2	227.6	257.0
비지배주주지분	77	104	142	187	매출채권회전율(x)	6.9	7.9	8.6	7.4
자본총계	1,880	2,226	2,779	3,439	재고자산회전율(x)	526.9	485.1	653.4	561.5

[표 2] 모두투어 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,647	2,045	2,218	2,607	영업활동현금흐름	294	143	255	409
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	140	193	211	323
매출총이익	1,608	2,045	2,218	2,607	유형자산감가상각비	17	21	23	26
판매비와관리비	1,442	1,795	1,941	2,180	무형자산상각비	4	3	2	1
기타손익	0	0	0	0	운전자본의 증감	113	-74	19	59
영업이익	166	251	277	427	투자활동 현금흐름	-456	-182	-100	-180
금융수익	7	3	4	7	유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-35	-36	-37
종속/관계기업관련손익	2	0	0	0	투자자산의 감소(증가)	0	-46	-20	-44
기타영업외손익	18	0	0	0	재무활동 현금흐름	336	-62	-72	-84
세전계속사업이익	193	253	281	434	차입금증감	339	0	0	0
법인세비용	53	61	71	110	자본의증가	2	0	0	0
당기순이익	140	193	211	323	현금의증가	189	-101	84	144
지배주주지분 순이익	153	193	211	323	기초현금	364	553	451	535
					기말현금	553	451	535	679

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,323	1,426	1,592	1,921	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	553	451	535	679	SPS	13,070	16,233	17,603	20,692
매출채권	192	256	278	326	EPS(지배주주)	1,218	1,528	1,672	2,566
재고자산	0	0	0	0	CFPS	1,734	2,178	2,405	3,604
비유동자산	920	977	1,008	1,062	EBITDAPS	1,488	2,178	2,403	3,601
유형자산	134	149	162	173	BPS	7,494	8,475	9,496	11,311
무형자산	43	40	38	36	DPS	510	600	700	800
투자자산	188	234	253	298	배당수익률(%)	1.3	1.6	1.8	2.1
자산총계	2,243	2,403	2,599	2,984	Valuation(Multiple)				
유동부채	842	880	950	1,106	PER	31.5	25.0	22.8	14.9
매입채무	0	0	0	0	PCR	22.1	17.5	15.9	10.6
단기차입금	59	59	59	59	PSR	2.9	2.4	2.2	1.8
유동성장기부채	0	0	0	0	PBR	5.1	4.5	4.0	3.4
비유동부채	311	312	312	313	EBITDA	188	274	303	454
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	23.1	15.8	13.9	8.7
장기차입금	291	291	291	291	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	1,152	1,192	1,261	1,418	자기자본이익률(ROE)	16.3	18.4	18.0	24.0
자본금	63	63	63	63	EBITDA이익률	11.4	13.4	13.7	17.4
자본잉여금	284	284	284	284	부채비율	105.7	98.4	94.3	90.6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	금융비용부담률	0.4	0.6	0.6	0.5
이익잉여금	782	903	1,030	1,257	이자보상배율(x)	23.6	19.2	21.2	32.7
비지배주주지분	104	104	104	104	매출채권회전율(x)	8.0	9.1	8.3	8.6
자본총계	1,091	1,211	1,338	1,565	재고자산회전율(x)	3,787.0	4,218.1	4,574.1	5,376.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)
 - 아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
 - Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
 - Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
 - Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

투자의견 비율

구분	투자의견 비율(%)
매수	83.0
중립	16.2
매도	0.8

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)
 - 아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.
 - 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

하나투어(039130)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이 (원)
2014.12.08	산업분석	Buy	95,000	김승철	
2015.01.05	산업브리프	Buy	95,000	김승철	
2015.02.03	기업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.02.03	산업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.03.03	산업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.05.07	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.06.02	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.07.02	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.07.13	기업브리프	Buy	165,000	김승철	
2015.10.02	산업브리프	Buy	165,000	김승철	

모두투어(080160)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이 (원)
2014.12.08	산업분석	Buy	35,000	김승철	
2015.01.05	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2015.02.03	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2015.05.07	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.06.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.07.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.09.24	산업분석	Buy	45,000	김승철	
2015.10.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	